

パンデミックは金融市場でのショックの伝播をどう変えたのか ―今後の見通しと課題

ブルームバーグ 増島雄樹

本報告は、新型コロナウイルスの感染拡大が金融市場でのショックの伝播をどう変えたのか、政策対応が果たした役割について評価した上で、今後の見通しと課題を述べる。今回の危機で特徴的なのは3点だ。まず、ショックが世界的規模で急速に波及し国際資本の逃げ場が大きく限定されたこと、危機の原因が経済主体や金融市場の参加者ではないため追加的な財政刺激策や金融緩和を実行するハードルが低かったこと、追加的な財政余力や防疫能力の違いから回復期に先進国への資金流入が先行し経済・金融環境に大きな時差が存在したことだ。先進国の政策当局が国際的な資金の動きに与える影響がこれまで以上に大きい一方、追加的な金融緩和余地は限られるため、金利そのものの変動に加え、各国のコロナの感染、市場の流動性、企業や金融機関の資金・信用などの状況が重要となった。そして、ロックダウンによる経済活動の消失によって、伝統的な金融・経済指標から、リアルタイムな高頻度データへ市場の注目が急速にシフトした。

安全資産・避難通貨の観点からの金融市場の動きを捉えると、当初は中国、日本など東アジアを中心としたリスクからグローバルショックに変遷した。為替の動きをみると、東アジアでコロナ感染拡大が進む際には円安に進んだものの、その後欧米で感染拡大が進むにつれ、危機拡大はむしろ円高要因となった。そして懸念が米国に及んだことで信用リスクが低い企業の資金調達コストが上昇し、現金や金といった安全資産への需要が急拡大した。その後、当局の迅速な対応で、危機が峠を越すと、財政支出・防疫の観点から余力のある先進国の株価から回復し、続いて新興国、そして低所得国であるフロンティア市場の順に回復した。政策の危機への初期対応は成功したといえる。

一方、今後については課題が山積する。感染拡大の先行きの不確実性は大きく、危機前の経済水準に戻るまで時間を要する。そのため、危機対応からの出口戦略をどうするかが大きな課題となる。また、国際的な金利指標であるLIBORの公表停止など国際金融を考える上でのロードマップも狂いが生じる可能性がある。現時点でパンデミックが国際的な資金流入や金融市場でのショックの伝播を構造的に変えたという明確なエビデンスはないが、過度な政策依存による長期停滞や金融の安定性に対するリスクは小さくない。